

# アメリカの国際通貨政策とドル不安

建 部 和 弘

## 目 次

はじめに

### 1. アメリカの国際通貨政策

- (1) 政策割当て
- (2) アメリカの通貨戦略—その考え方
- (3) アメリカの通貨戦略—その現実

### 2. ドル不安の諸要因—I(Ⅰ)国際収支赤字問題

- (1) 国際収支の赤字問題—貿易収支の赤字急増問題。
- (2) 国際収支の赤字問題—公的収支の赤字急増問題。

### 3. ドル不安の諸要因—Ⅱ(Ⅱ)過剰ドル問題。

### 4. ドル不安とその対策およびカーター・ドル防衛策の評価

- (1) ドル不安とその対策
- (2) カーター・ドル防衛策の評価

## は じ め に

1973年の主要国通貨の総フロートと石油危機のもとで、世界経済は激変し、スタグフレーション（不況下のインフレ）と巨額の国際収支不均衡（経常収支の大幅赤字）が先進諸国に一般化した。それまでの主要問題と目された先進国間の国際収支調整問題と国際通貨ドル問題とが背後に退き、石油赤字問題とそのファイナンス問題が最重要課題として前面に登場したのだが、その後、石油危機への対応とその脱却の過程で、石油赤字問題よりもむしろ先進国間のそれを一部に含むアメリカの国際収支不均衡問題とそれに伴うドル不安問題が、以前にくらべてはるかにその深刻度を増して急激に再登場した。

(ついでこのことは、その原因や性格を変えてではあるが、新たに起こりつつある石油危機と関連しており、一連の出来事をアメリカのインフレ成長、ドルの大幅フロート・ダウン、および石油危機の流れでとらえると、70年代末から80年代初めは、かかるプロセスの2循環目の後半にさしかかった時期として特徴づけうるかもしれない。)

かかる事態について、フロートの評価と再検討がしきりである。積極的評価としては、石油危機に対して極度の混乱もなく乗り切れたのはフロートに負うところが大きいとするものであるが、半面でフロートは先進国の国際収支不均衡問題に対して満足のゆく調整効果を発揮しえなかった、むしろ「好循環」と「悪循環」の持続をもたらしたとする厳しい批判的評価が加えられている。固定レート制下で頻発したドル不安、ドル危機がフロート下でも発生したのはなぜであろうか。フロートが調整効果を十分にもちえず、いっそう過大なフロートを強めることになったのはなぜであろうか。

一般にはフロートに伴ういわゆるJカーブ効果の問題やアメリカ経済においても顕現化の傾向を見せはじめた「悪循環」の問題に帰せられることが多いようだが、しかし調整問題であれ、通貨不安問題であれ、それが以前にも増して深刻化したことを考えるならば、発生している問題の性格がそのような「マイナス効果」や「悪循環」に限局されうるものかどうか、もう少し広範に諸問題を分析して検討を加える必要がないのかどうか、なおも疑問の余地は大きいであろう。

本稿では、1977年後半から78年にかけて発生したフロート下のドル不安に焦点をあてて、以上の問題意識のもとに、ドル不安の諸要因とそこに介在するアメリカの経済政策、とくに国際通貨政策の検討が試みられる。そこでは、新たに登場したアメリカの国際収支調整問題とドル不安問題の深刻さ、およびそこにかかわるアメリカの政策上の諸問題が浮彫りにされ、発生している問題がたんに先進国間の調整問題とかアメリカ経済における「悪循環」のビルト・イン問題に止まらない広範かつ深刻な根の深い性格を帯びたものであ

ることが析出されるであろう。

## 1. アメリカの国際通貨政策

1960年代末以降、アメリカはその国際通貨政策を二度大きく変更した。一度目はドル本位論に基礎を置くビナイン・ネグレクト（優雅な黙殺または無策の策）のもとで、貿易収支の急激な悪化、その赤字化とドル不安を招き、それに耐え切れずに劇的な転換が行なわれた1971年夏のニクソン声明（ドル防衛策<sup>(1)</sup>）であり、二度目はフロート（跛行ドル本位）の調整効果に期待した新たなビナイン・ネグレクトのもとで再び貿易収支の急テンポの悪化、その大幅赤字化とドル不安をもたらし、やはりそれを放置できずに、ようやくにして一大転換が行なわれた1978年秋のカーター・ドル防衛策である。両者の詳細な比較検討はそれ自体非常に興味深いものだが、ここではとりあげる余裕はない。焦点は二度目の変更に至るプロセスの方にあてられ、IMF体制崩壊後とくにフロート後のアメリカの国際通貨政策はいかなるものであったかが簡潔に検討されるであろう。

### (1) 政策割当て

まず国際通貨政策の中身の確認から始めよう。通常これには国際収支調整政策と国際通貨安定政策（供給の安定性と信認の確保）とがある。前者はいわば国際均衡問題ともいえるもので、したがって国内均衡問題とも密接に関連している。内外両均衡の両立は過去の国際間の諸制度を通じて歴史的な課題であり続けたが、この問題に対するIMF体制崩壊期<sup>(2)</sup>の多くの考え方は、マクロ経済政策の基礎理論となった政策割当て論であろう。

(1) 拙稿「ドル問題とアメリカの国際収支」『岡山大学経済学会雑誌』第3巻第3・4号（1972年2月）参照。

(2) 今井賢一・新開陽一編『現代経済の分析③ 国際緊張と対外政策』（Ⅰ国際収支調整論）参照。

ティンバーゲンの定式化以来、政策目標の数と政策手段の数との一致がマクロ政策の基本とされ、内外両均衡の同時的達成については、政策手段のそれぞれの均衡に及ぼす効果の大きい方の割当てとして、国内均衡用に財政金融政策を、対外均衡用に変動為替相場（フロート）を適用するのが妥当とされている。国内面ではさらに完全雇用（失業率の減少）には財政政策が、物価安定（インフレ率の引下げ）には金融政策がそれぞれ適用されることが望ましいとされている。

以上の考え方はとくにアメリカにおいて支配的といえよう。その巨大な経済規模（GNP 水準）に対比して貿易規模（輸出入水準）が相対的に小さいという際立った特徴をもつアメリカ経済においては、対外不均衡（赤字）<sup>(3)</sup>に際して、財政金融の引締め政策で対処するのは、「シッポが犬を振る」という比喻でもって排除され、為替相場の変動でその是正をはかるべきだとされている。

政策割当て論に基づくアメリカの国際通貨政策は、IMF 改革論におけるアメリカの立場に反映されている。その点をアメリカの通貨戦略としてつぎに主<sup>(3)</sup>にウィリアムソンの著書に拠って概括的に整理しておこう。

## (2) アメリカの通貨戦略—その考え方

「改革交渉においてアメリカが採用した立場を理解するためのカギは、ワシントンでは、アメリカの赤字は本質的には外部世界の黒字願望の結果だと信じられているということ<sup>(4)</sup>を認識することである。」（かかるドル本位論者の主張に基礎を置く政府の考え方がヴェトナム介入による赤字増と70年の金融緩和による赤字の急増という事実によって打破されたことは周知の通りである<sup>(5)</sup>。）しかしドル本位論者の主張のいまひとつの側面——アメリカの国際収支

(3) J. Williamson, *The Failure of World Monetary Reform, 1971-74*.

(4) J. Williamson, *op. cit.*, p. 77.

(5) 「1972年の秋になってまで、アメリカの赤字が需要決定的か供給決定的かについて

のいかなる状態も放置しておいてよいという見解——に対しては、政府は与しなかった。アメリカの黒字達成が困難だったのは、IMF 体制下では非対称性の存在のためだったと確信していたのである。非対称性とは国際通貨ドルの役割から生じるアメリカの特権と負担のことである。<sup>(6)</sup>

特権はドルの準備通貨機能と介入通貨機能から生じる。すなわち対外赤字に対して自国通貨ドルによる決済が可能のために、アメリカは他国のような準備資産の減少から受ける対外的制約、さらにはコストのかかる調整手段の採用を回避することができるし、また不換のドルのもとでも、他国の市場介入に委ねて自らはほとんど介入せずに済ましうる立場にある。これに対して負担はかかる介入の性格にかかわってアメリカは他国にくらべてドル相場の変更<sup>(6)</sup>に制約があり、調整上不利な立場にあるとするものである。

IMF 体制崩壊後のアメリカの立場は、後者の調整上の非対称性の除去に注意が向けられることになった点、いうまでもない。その具体的提案が客観指標としての「準備指標システム」であった。つまり各国の市場介入の結果生じる準備の増減に対して、一定の限度を越えた場合、為替相場変更をも含む調整手段の発動を義務づけることを意図したものである。

アメリカの提案には、このほか巧妙にその範囲を限定されたドルの第一次準備資産（金，SDR）への交換性の回復と他国と同じ変動幅をもつドルの伸縮性をもくろんだ多数通貨介入制とが付加されていた。これらはワン・セットとして見るとコンシステントなシステムといえるが、しかしながら「アメリカの提案は明らかにアメリカの国民的利益と考えられるものを促進するた

---

の問題はなお未解決だと書いたことを私は白状しなければならない。」J. Williamson, *op. cit.*, p. 77 footnote, なお J. Williamson, "International Liquidity-A Survey," *Economic Journal*, Sept. 1973, p. 707 参照。

(6) 拙稿「交換性停止後のドル問題——R. N. クーパーの所説を中心として——」『岡山大学経済学会雑誌』第6巻第3・4号（75年3月）参照。

めの関心によって動機づけられていた。<sup>(7)</sup>つまり準備指標システムにより、アメリカの持続的赤字化の懸念を払拭し、交換性の回復によりドルの国際的役割を保持し、そうして多数通貨介入制によりドル相場の伸縮性増大と、将来におけるフロートへの自由確保を目ざす、というものであった。

また興味深いのは、この時期（1972年秋）のアメリカの国際収支政策は経常収支基準ではなく総合収支基準に依拠していたことである。このことは準備指標による為替相場の強力な変更をめざしていたことと符節を合わせるものとはいえ、昨今の経常収支重視論と対比して、その変化は注目されるであろう。これに関連して、アメリカの資本移動の自由化政策がアメリカの国民的利益に合致するものかどうか疑問が提起されている点をつけ加えておこう。

アメリカの提案とそのねらいがどのようなものであれ、IMFの改革では、国際通貨問題の二大側面たる国際収支調整問題と国際通貨安定問題とが資合的に解決されねばならなかったといえよう。調整問題は調整の責任（その発動など）と調整の技術（為替相場変更などの位置づけ）が主要論点であり、通貨安定問題は現存の準備通貨の棚上げ、金の位置づけ、安定の基軸としてのSDRの確立が主要課題であった。これらについての米・欧（日）間の対立はここでの主題ではない。ここでは要するに、アメリカ側からみて、その戦略が、先の政策割当て論に基づき、調整過程への為替相場弾力化の導入と国際通貨としてのドルの役割の温存の二つにあったことを確認しておけば十分であろう。

1973年春の第2次ドル切下げとともにアメリカの為替相場弾力化要求が主要国通貨の総フロートの形で実現し、さらに同年秋の石油危機勃発とともに、改革の主目標であった「安定的だが、調整可能な平価制度」への復帰の期待をもはや不可能にしてしまった。激烈な世界インフレ、石油価格の4倍の値上げおよびそれに伴う巨大な経常収支の不均衡がその主要因であった。これ

---

(7) J. Williamson, *op. cit.*, p. 81.

によって少なくとも実質的諸点においては、アメリカの望みうる状況が現出したといえるであろう。

ランブイエにおけるフランスによる対米譲歩を転機として、為替制度の変更を中心とするジャマイカ合意を経て、1978年に新 IMF 協定がスタートしたが、「世界システムが明確な一組の権利と義務を含意するという点からいえば、」この協定をもって「ひとつの国際通貨『制度』と評するわけにはいかない。」<sup>(8)</sup>

新協定（ジャマイカ合意）における諸国の立場とアメリカの立場とのつぎの対比は、その当時（76年）の様相を示す格好の文章であろう。「諸国は、為替相場に関してだけでなく、保有する準備の量と構成、および収支調整を遂行するために用いる方法に関しても、一般にその望む手段を自由にとることができる。一国（アメリカ——訳注）は、少なくともノン・システムに十分ハッピーであるように思われる。そこではドルはいま一度無敵となり、IMF が世界の通貨政策を指揮することの要求は失敗させられ、連邦準備に対して問題にされない状態におかれる。アメリカ財務次官ウィリアム・サイモンは、暫定委員会のジャマイカ会合の結果を、ブレトン・ウッズ会議のそれにたとえさえた。外部世界は、ジャマイカが新国際経済秩序の礎石のひとつだという見解に同意しなかった。しかし他方フロートの出現によって、ドル中心制を黙認しても、完全ドル本位の場合にくらべてはるかにうんざりする度合が少なくなった（markedly less irksome）。というのは、このシステムは、もはや、アメリカの金融政策に従ったり、アメリカの赤字を非自発的にファイナンスしたり、あるいはまたアメリカのインフレを輸入する危険を冒したりする義務を課さないからである。」<sup>(9)</sup>

注意深い表現のなかにも、フロート移行からジャマイカ合意までの過程に

---

(8) J. Williamson, *op. cit.*, pp. 74—5.

(9) J. Williamson, *op. cit.*, p. 75.

において、アメリカの通貨戦略が貫徹したこと、そして外部世界はそれぞれの自由選択を確保することでひとまずやむなく満足せざるをえなかったことがよみとれるであろう。(この見方でさえも、その後の現実の推移によって完全に裏切られたことについては、のちに詳述する通りである。)

### (3) アメリカの通貨戦略——その現実

以上では新 IMF 協定がノン・システムであり、それはアメリカの通貨戦略に対応するものであることを述べた。ときあたかもアメリカの国際収支(1975年)が大幅黒字を示し、ドル相場が上昇傾向に推移していたことは興味深い。対外赤字に対するアメリカの市場介入を含む資産決済問題と過剰ドル残高対策の問題がひとまず水面下に隠れる状態だったのである。

ところが皮肉にもジャマイカ合意が成立した1976年第1・四半期からアメリカの貿易収支は赤字に転化し、その後78年にかけてその赤字幅を急拡大したのである。金融勘定取引を除く総合収支でみた国際収支は、やや遅れて76年後半から次第に赤字幅を拡大した。1974年1月からの資本流出規制撤廃に基づく資本流出が国際収支の赤字を巨額にしたが、当初順調な流出ドルの還流のもとに比較的安定していたドル相場も還流の先細り、または逆転(いわゆるドル離れ)とともに低落の一途をたどり、フロート下のドル不安という事態にまでゆきつくこととなった。この実態とその要因の総合的分析は後論に譲り、ここではかかる過程でのアメリカの対応策について見ておこう。

かかる事態に対処するためには、フロー面における国際収支対策とストック面における対外短期ポジション(ないし過剰ドル残高)の対策が不可欠なのだが、一般的に言えば、1978年秋のドル防衛策まではビナイン・ネグレクトの域を出なかったと結論できよう。なるほどのちに見るように、エネルギー法案の問題、成長率格差の問題など貿易赤字の根源と目される諸要因の改善が意図されたが、しかし実際には意図とはまったく逆の事態が生じたことに対しては、なんら見るべき対策がなされず、かえって諸問題のいっそうの悪化をもたらすような対策、とくにドル相場の市場実勢を下回る方向への大



幅下落促進策（いわゆるトーク・ダウン政策）までがとられたのである。したがってこの意味では一部にいわれるようにマライン・ネグレクト（悪意の黙殺）と非難されうるものであった。<sup>(10)</sup>新 IMF 協定のノン・システムのありようが、その成立直後の2～3年のうちにいかにその正体を暴露したものであるといえよう。

これに対してありうべき対応策はいかなるものであったろうか。後述するように基本的にはインフレ成長の早期スローダウンへの転換と国内産原油の統制価格の撤廃であっただろうが、その効果が顕現して貿易収支の改善が達成されるまでのラグ期間は、つなぎとしてのフロー・ストック両面の対策が必要だったと思われる。主なものをあげると、前者については、資本流出規制等の再導入（資本流入促進策も。ドル不信が定着しない時期の公定歩合の思い切った引上げは効果が大きいだろう。）、スワップ強化など資金手当てを十分にした上での積極的な為替市場介入（資産決済の強化……これは前者と後者の接点の位置にある。）、さらに後者については中期財務省証券の発行（旧 IMF 体制下でローザ・ボンドと呼ばれていたものに相当する。）と金売却の強化および過剰ドル残高の棚上げ（たとえば IMF 代替勘定の新設とそこへの過剰ドルの吸収）などであろう。

しかしながら何か対策がうち出されそうという大方の期待をなんとかつなぎ止めながら、実際には公定歩合の相次ぐ小幅引上げと対西独スワップ枠の拡大・新設といった、いわば小手先の（一般に too little, too late と評される）対策に終始していたのである。かなりの期間カーター政権の国際通貨政策の方向のわかりにくさが、ジャーナリズムによって指摘されたのはかかる事情にかかわっている。以上の限りでいえば、カーター政権の対外通貨政

(10) 「米国の為替政策は『優雅なる怠慢 (benign neglect)』ではなく『悪意のある怠慢 (malign neglect)』である。」(ロイトヴィラー・スイス中央銀行総裁, 77年12月) 日本銀行『調査月報』78年9月号, 16ページ (注19)。

策は、ある種の予想や期待に反して、ニクソン政権時代に敷かれたフロート促進一本槍の政策路線を踏襲したものと評さざるを得ない。しかもなおかかる対外的ピナイン・ネグレクトに基づいて国内的には、ニクソン後のフォード時代に敷かれ始めた「インフレなき成長」への軌道がカーター政権のもとで再びインフレ成長の方向に実質的に修正されてしまったことに注意すべきであろう。局面は内外両面で急激に悪化する条件を与えられていたのである。

以上の議論全体をしめくくるに当たり、つぎの点をつけ加えておくのが適切であろう。

最初に政策割当て論がとりあげられたが、以上の議論を踏まえて、政策割当て論は理論的に妥当しているが、政策適用において誤まっていたというのは容易であろう。しかしながらそれで満足してよいのだろうか。

なるほどアメリカ一国の観点で見れば、それでよいのかもしれない。しかし一国観点でのかかる理論の政策適用の結果、石油危機への対応差のもとで生じた後述の諸種の問題がアメリカの巨大な貿易赤字をもたらし、それに伴う大幅なドル相場下落がドル不信からドル不安をもたらし、世界経済に大きな不安定性と摩擦を醸成したということになると、たんに政策適用の仕方の問題として片付けるわけにはいかないだろう。国際的アプローチの登場はこの点にかかわっているように思われる。<sup>(11)</sup>しかしその議論はといえば、赤字国・黒字国双方のとるべき政策に焦点が置かれていて、いうところの黒字国責任論と大差のないものとなっている。問題は一般的な次元での赤字国と黒字国との間の関係ではなく、基軸通貨国アメリカの大幅赤字とその他の諸国の置かれた状況との関係にかかわっている。この点の十分な認識なしに、一国観点での政策割当てとそれに基づく調整手段のフロートへの依存が安易

---

(11) Rimmer de Vries (リマー・ドヴリース)「アメリカの国際収支問題に対する国際的アプローチ」大蔵省『調査月報』78年9月号参照。

に行なわれたことが昨今の重大事態につながっているだろうことをここに確認しておきたい。

## 2. ドル不安の諸要因——(I)国際収支赤字問題

以上の議論において、最近のドル不安に対して、政策割当て論と対外ドル決済に基礎をおくアメリカの国際通貨政策が深くかかわっていることが明らかにされた。この点をより詳細に、最小限必要なデータ<sup>(12)</sup>を用いることによって実態面から検討することがつぎの課題であろう。以下ではアメリカの国際収支の赤字と過剰ドルという以前のドル危機のときになじみ深かった両問題がフロートのもとで再び俎上にのぼるであろう。

### (1) 国際収支の赤字問題——貿易収支の赤字急増問題

アメリカの国際収支は表1の通りである。アメリカでは1976年第1・四半期から経常収支とそのなかでの貿易収支などが示されるのみで、それまで揭示されてきた、資本取引を分類して集計されたいくつかの収支は廃止されたが、ここでは公的準備資産のネットの増減と公的対外流動債務のネットの増減から簡単に計算できる公的（決済）収支のほかに、便宜的に〈基礎収支〉と、銀行と公的機関の短期資本取引で構成されるいわゆる金融勘定取引を除く〈総合収支〉をも掲げておいた。一見して明らかなように、貿易収支から公的収支までどの収支をとっても、75年から77年までの間で大幅な悪化を示

(12) データ資料の略語の詳細はつぎの通りである。

SOCB = *Survey of Current Business* (US. Department of Commerce/Bureau of Economic Analysis)

IFS = *International Financial Statistics* (IMF)

FRB = *Federal Reserve Bulletin* (US. Board of Governors of the Federal Reserve System.)

BIS = Bank for International Settlements.

EROP = *Economic Report of the President & Annual Report of the Council of Economic Advisers* (US).

表1 アメリカの国際収支

(単位100万ドル)	1975	'76	'77	'78P	'75HⅡ	'76HⅠ
商 品 輸 出 fob	107,088	114,694	120,576	141,844	52,976	56,681
〃 輸 入 〃	- 98,041	- 124,047	- 151,706	- 175,988	-50,028	-58,504
○ 貿 易 収 支	9,047	- 9,353	- 31,130	- 34,144	2,948	- 1,823
投 資 収 益 <sup>(1)</sup> ネット	5,935	9,896	11,768	11,316	3,520	4,413
他のサービス 〃	1,219	2,781	3,039	3,345	554	1,566
移 転 収 支	- 4,615	- 5,022	- 4,708	- 5,076	- 2,247	- 2,096
○ 経 常 収 支	11,586	- 1,698	-21,031	-24,559	4,775	2,060
直 接 投 資 (1)	- 4,782	- 1,231	- 3,138	- 1,152	- 935	- 531
証 券 〃	- 1,142	- 4,785	- 1,966	1,758	739	- 2,843
他の民間 〃 (L)	- 2,597	- 3,084	- 973	- 77	- 1,984	- 1,236
政 府 〃 (〃)	- 1,823	780	- 2,035	- 1,847	- 651	271
資 本 収 支 (〃)	-10,344	- 8,320	- 8,112	- 1,318	- 2,831	- 4,339
○ 〈基 礎 収 支〉	1,242	-10,018	-29,143	-25,877	1,944	- 2,279
民 間 短 期	- 1,078	- 1,584	- 848	- 564	- 1,438	- 1,389
統 計 上 の 誤 差	5,449	9,300	- 927	11,449	1,503	3,855
○ 〈総 合 収 支〉	5,613	- 2,302	-30,918	-14,992	2,009	187
銀 行 短 期	-10,267	- 8,247	- 4,330	-17,036	- 2,105	- 3,512
○ 公 的 収 支	- 4,654	-10,549	-35,248	-32,028	- 96	- 3,325
O R A 増・減	- 607	- 2,530	- 231	872	- 253	- 2,351
対 外 O L 増 減	5,259	13,080	35,480	31,157	351	5,674

(1) 直接投資の留保利益とその再投資されたものを除く。

資料: SOCB. 1978. 6, (同12, 1979. 3により, 修正, 補充。)

しており、なかでも貿易収支の悪化幅が最大で400億ドルを超えていることが顕著な特徴といえよう。この問題はすぐのちに詳論することにして、ここではさしあたり貿易収支を除く各収支の特徴を簡単に見ておくことにしよう。

(75年～77年の変化に主に焦点をあてる。)

### ① 各収支の特徴

④ 経常収支 投資収益（ネット）の顕著な増加と他のサービス収支の黒字の漸増にもかかわらず、貿易収支の急激な悪化にははるかに及ばず、せい

H II	'77H I	H II	'77Q III	Q IV	'78Q I	Q II	Q III	Q IV P
58,013	61,277	59,299	29,013	30,286	30,765	36,588	34,490	40,001
-65,543	-74,646	-77,060	-37,701	-39,359	-41,896	-43,858	-44,130	-46,104
- 7,530	-13,369	-17,761	- 8,688	- 9,073	-11,131	- 7,270	- 9,640	- 6,103
5,484	5,952	5,815	2,747	3,068	2,484	2,917	2,222	3,515
1,215	1,700	1,338	599	739	1,133	1,271	521	858
- 2,926	- 2,391	- 2,317	- 1,270	- 1,047	- 1,256	- 1,360	- 1,265	- 1,189
- 3,757	- 8,108	-12,925	- 6,612	- 6,313	- 8,770	- 4,442	- 8,162	- 2,919
- 700	- 1,210	- 1,928	- 660	- 1,268	- 1,886	- 733	1,305	- 92
- 1,942	- 1,338	- 628	- 401	- 227	394	1,052	- 1,078	1,299
- 1,848	- 439	- 534	- 30	- 504	- 80	◇(2) 12	◇ 80	◇- 177
507	- 1,019	- 1,017	- 712	- 305	- 267	- 1,511	- 1,093	1,026
- 3,983	- 4,006	- 4,107	- 1,803	- 2,304	- 1,839	- 1,180	- 786	2,056
- 7,740	-12,114	-17,032	- 8,415	- 8,617	-10,609	- 5,622	- 8,948	- 863
- 195	- 2,366	1,518	1,756	- 238	- 1,708	503	677	- 141
5,445	2,270	- 3,196	- 2,522	- 674	3,638	8,831	2,629	- 2,061
- 2,490	-12,210	-18,710	- 9,181	- 9,529	- 8,679	3,712	- 5,642	- 3,065
- 4,735	- 2,892	- 4,510	1,114	- 5,624	- 6,523	◇(3)1,333	◇ 907	◇-14,189
- 7,225	-12,030	-23,220	- 8,067	-15,153	-15,202	5,045	- 4,735	-17,254
- 179	- 382	151	151	.....	246	329	180	182
7,406	12,413	23,067	7,467	15,153	14,956	- 5,373	4,554	17,072

(L) 長期 O R A = 公的準備資産  
O L = 公的短期債務

◇(2) 銀行長期含まず。  
◇(3) 〃 含む。

ぜい75億ドル程度埋め合わせたにすぎないことと軍関係収支が22億ドル改善して13億ドルの黒字（77年）になったことが主な点である。

㊤ 基礎収支 資本収支の小幅改善がみられるが、高水準の赤字継続と77年第4・四半期から78年第1・四半期における直接投資（ネット）の赤字増（年率で50億ドルと75億ドル）とが目立つ点である。

㊦ 総合収支 統計上の誤差（ネット）の大きさとその変化の激しさが際立っている。76年の内容不明の資本流入が巨額にのぼるのは、おそらく欧州

での通貨不安や政治不安によるものであろう。それが77年の後半に逆転したのは、欧州側での相対的立直りのもとアメリカの貿易・経常・基礎各収支の異常な悪化とその未曾有の水準に対する国際的投資家の反応ぶりを反映したものである。

③ 公的収支 ここでは銀行短期資本取引のまったく異なる二つの役割が注目される。ひとつは対外的ファイナンス機能で、75～6年における、いわば他国の借入れ需要に対応した銀行短資の流出であり、いまひとつは資本逃避的機能で、77年第3・四半期にファイナンス機能が停止したあとの、第4・四半期と78年第1・四半期における、いわばドル不安心理に基づく銀行短資の流出である。(ともに年率250億ドル前後)。

なお関連して、この時期の巨額の公的収支の赤字がほぼ全額(他国による通貨の乱高下防止のための市場介入の結果として)ドルで決済されたこと、ついで78年第2・四半期に急転換した対外公的債務の大幅減少は、一時的な立直りをみせたドルに対する主要国の売介入の結果を反映するものにすぎないことを付記しておこう。

## ② 貿易収支の実態

2年間での400億ドルもの巨大な悪化、とくに76年後半と77年前半における前期比60億ドル近い悪化、さらにその極限期である77年第4・四半期と78年第1・四半期における年率360億ドルと445億ドルという空前の赤字が表1から直ちに分かる。表2においては、76～7年の輸入増加率と輸入弾性値が71

表 2

貿易関連指標	1971	72	73	74	75	76	77	78 p
輸出増加率(%)	2.0	14.0	44.6	37.7	8.9	7.1	5.1	17.6
輸入〃(%)	14.3	22.4	26.3	47.0	-5.4	26.5	22.3	16.0
〃依存度(%)	4.3	4.8	5.4	7.3	6.4	7.3	8.0	8.4
貿易赤字・GNP比率(%)	0.2	0.5	(0.1)	0.4	(0.6)	0.6	1.6	1.6
輸入弾性値	1.7	2.2	2.3	5.8	-0.7	2.4	2.0	1.4

( ) 内貿易黒字・GNP比率

資料. SOCB 1978. 6. 1979. 3. EROP 1979.

～3年と肩を並べ、他方輸入依存度と貿易赤字・GNP比率はその値を急増させていることが明らかである。

### ③ 貿易収支の悪化要因

一般論としてとりあげられる三つの点を示し、若干の論点を提示しておく。

④ 経済成長率格差 表3と表4から、二つのこと、すなわち75年を境にして実質GNP成長率がアメリカと主要6ヵ国との間で逆転したこと、および75年のマイナス成長からの回復過程において76年にほぼ足並を揃えていたにもかかわらず、76年後半から77年にかけて多くの国で息切れしたためにアメリカとの格差がいつそう拡大したことが明らかである。これは「景気回復のズレ」の問題といわれるものであり、アメリカの輸入急増と輸出伸悩み(表2)に反映している。

表3 実質成長率 (GNP, GDP)

(単位%)

	米 国	日 本	西 独	GDP フランス	GDP 英 国	カ ナ ダ	GDP イタリア
1973	5.5	10.0	4.9	5.4	8.0	7.5	6.9
74	- 1.4	- 0.5	0.4	2.6	- 1.8	3.6	4.2
75	- 1.3	1.4	- 2.0	- 0.1	- 1.7	1.3	- 3.5
76	5.7	6.4	5.7	5.6	3.7	5.5	5.7
77	4.9	5.4	2.6	2.4	1.2	2.7	1.7
78	3.9	5.6	3.4			3.4	
	(前期比)	( % )	( % )	( % )	( % )	( % )	( % )
'76Q I	2.2	1.7	2.2	1.9	- 4.5	3.3	2.4
II	1.0	1.5	1.2	1.4	- 0.2	1.1	1.6
III	0.7	0.9	0.4	0.5	3.4	- 0.4	- 0.1
IV	0.6	0.8	1.0	0.1	5.4	0.6	2.3
'77Q I	1.8	1.9	0.8	2.1	- 8.2	1.3	1.7
II	1.4	1.9	0.1	- 1.5	1.2	0.3	- 2.5
III	1.4	0.3	0.2	0.8	3.3	0.3	- 0.5
IV	0.8	1.5	1.5	0.4	6.4	1.5	- 0.1
'78Q I	- 0.0	2.3	- 0.1	1.8	- 6.6	0.7	
II	2.1	1.0	2.1	0.3	1.9	1.0	
III	0.6	1.0	0.6		2.8	0.9	
IV	1.5	1.7	1.5			0.5	

資料. I F S, 1979. 3.

表4 アメリカと主要6カ国の実質GNP成長率, 1960-79 (単位%)

	1960-74 平均	1975	1976	1977	(1) 1978	(2) 1979
米 国	3.6	- 1.3	5.7	4.9	3.9	3.3
(3) 主要6カ国	5.8	- 0.3	5.4	3.3	3.8	3.9

(1) 予 備

(2) 予 想

(3) 日本, 西独, フランス, 英国, カナダ, イタリア。OECD推計, 1960-74平均は1970年GNP/GDPウェイトと為替相場に基づく。1975-79は1977年GNP/GDPウェイトと為替相場に基づく。

資料: EROP, 1979, P. 139

しかしながらこの点については以下の問題が看過されてはならないだろう。すなわち後掲の表12で商品別貿易収支に着目して、農産物のネットの輸出減少分(総悪化幅の10%)と原・燃料のネットの輸入増加分(同63%)とを除く他の財の収支で見れば、75年から77年までの2年間における悪化幅は111億ドル(総悪化幅の28%)であり、これを75年の黒字額94億ドルと相殺するならば、77年の赤字幅はわずかに17億ドルに過ぎない、という点である。かかる資本財、消費財などでみたネットの収支の悪化幅が、地域別にみた場合の対西欧・日本の悪化幅96億ドルとかなりの程度対応しているといっても過言ではないだろう。かくして景気回復のズレといっても、以上の点を考慮に入れるならば、アメリカの急テンポの回復とそれに基づく原・燃料を中心とする財全般に及ぶ輸入の急増が貿易収支悪化の主要因であるといえよう。

㊤ 価格競争力 表5, 6, 7 および図1, 2がその関連データであるが、一般に76-77年におけるドルの実効レートの上昇と高水準(表6, 図2)が貿易収支悪化の一要因として説明される傾向が見られた。たしかに部分的にはその作用が認められるかもしれない。しかし実効レート上昇の大部分が、主に英ポンド, リラあるいはカナダ・ドルのかなり大幅なフロート・ダウンによるものであること(表7)に注意する必要がある。さらに㊤で示したように、この要因にかかわる悪化幅が111億ドルに過ぎず、また元来景気回復



(13)  
期のアメリカの輸入増加がかなり大きいことなどからみて、少なくとも77年前半頃まではこの面での影響はそれほど重要視する必要がないのではないと思われる。むしろ問題は77～8年にアメリカで物価上昇率が高まっていること(表5, 図1)が、「インフレ成長」問題として注目されるべきであろう。

表5 卸売物価(または工業品物価)と消費者物価の上昇率(%)

	米 国		日 本		西 独		フランス		英 国		カナダ		イタリア	
	WP	CP	WP	CP	WP	CP	IP	CP	IOP	CP	WP	CP	WP	CP
1973	13.1	6.3	15.8	11.8	6.6	6.9	14.7	7.4	7.4	9.1	21.6	7.5	17.2	10.8
74	18.8	10.9	31.4	24.3	13.4	7.0	29.1	13.7	22.8	16.0	22.3	10.9	40.8	19.1
75	9.3	9.2	3.0	11.9	4.7	5.9	-5.7	11.7	22.1	24.2	6.6	10.7	8.5	17.0
76	4.6	5.8	5.1	9.3	3.9	4.5	7.4	9.2	17.3	16.5	4.2	7.5	22.9	16.8
77	6.1	6.5	1.8	8.1	2.6	3.9	5.6	9.5	19.9	15.9	9.2	8.0	17.4	17.0
78	7.8	7.5	-2.5	3.8	1.3	2.6		9.2	9.0	8.3		9.0	8.4	12.2

資料: I F S. 1979. 3.

WP=卸売物価. CP=消費者物価.

IP=工業品物価(物品税を含む)

IOP=工業産出品物価.

表6 図1原表, 四半期末月のみ

	3 月	6 月	9 月	12 月
1971	120.18	119.28	115.78	112.28
72	108.36	108.24	109.06	110.06
73	100.00	96.49	95.11	101.48
74	101.57	100.02	102.91	98.59
75	93.93	94.79	103.04	103.51
76	105.12	107.05	105.70	105.33
77	105.19	104.35	103.77	98.36
78	94.80	94.74	89.51	88.52

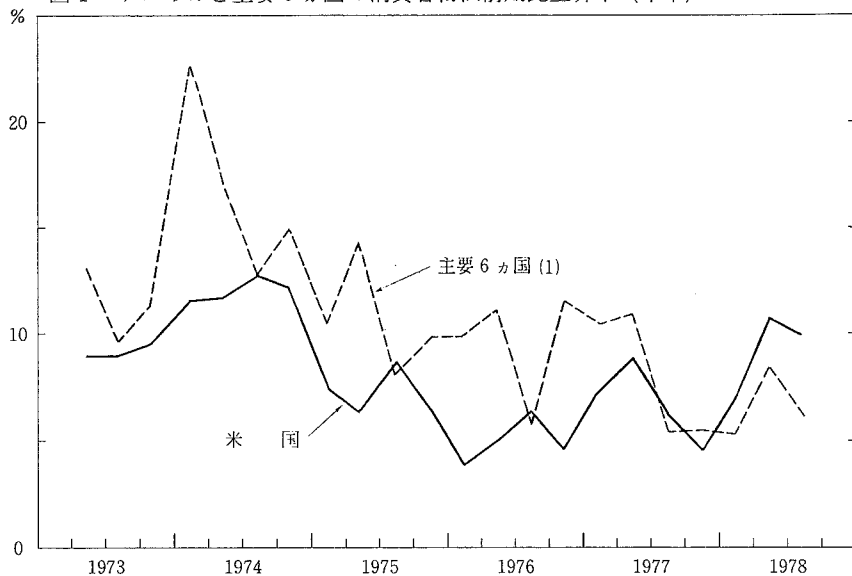
〈補〉 1970/5. 121.60. 1971/8. 117.82.  
 1971/12. 112.28. 1973/2. 104.36.  
 1973/10. 94.48. 1974/1. 107.08.  
 1978/10. 86.04. 1978/11. 88.86.

資料: FRB. 1978. 8. 1979. 2.

⑤ 石油輸入の急増 表10の燃料関係収支のほか, 表8, 9, 図3, 4から一見して分るように石油輸入量と収支赤字の急増が顕著である。表9は, マイナス成長の時期にもOECDに占めるウェイトを高めて, 77年以降は3分の1にまでなったことを示している。これが赤字の最大の要因であることはいうまでもない。なお原油輸入量では,

(13) 過去の景気回復期の輸入弾性値をみると, 1961年2.7, 1970年2.1と国内最終支出( $GNP + 輸入 - 在庫蓄積$ )の伸びの2倍以上の勢いで輸入が増加している。OECD, *U.S. Economic Surveys*, June, 1978. p. 39.

図1 アメリカと主要6カ国の消費者物価前期比上昇率（年率）



(1) 日本, 西独, フランス, 英国, カナダ, イタリア, 1977年 GNP/GDPウェイトと為替相場に基づく。  
資料: EROP, 1979, p. 138.

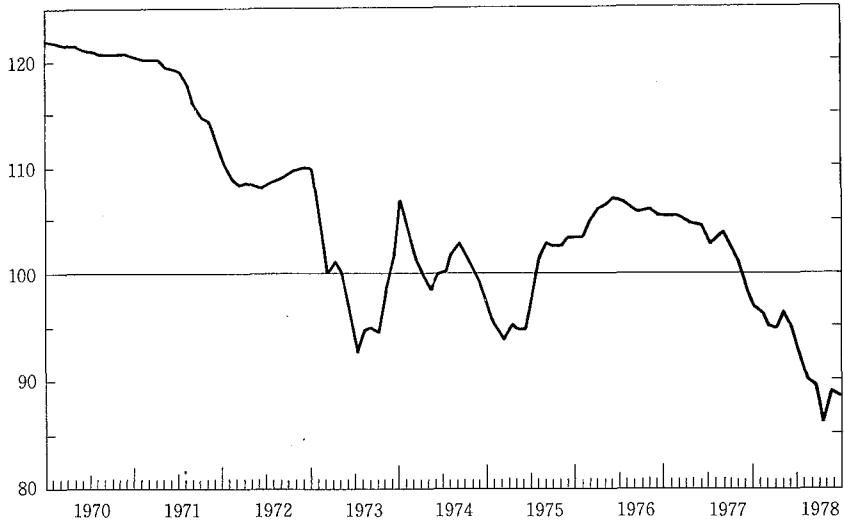
表7 ドルの実効為替レートと対主要国為替レートの指数

		期				
		1976				I
		I	II	III	IV	
対OECD22通貨.....		88.8	89.1	88.2	89.7	90.7
対10ヵ国通貨(1).....		86.8	87.9	87.0	86.2	86.6
IMF. MERM.....		86.9	88.1	87.7	88.0	88.0
対 主 要 国 通 貨	カナダ.....	91.6	90.2	90.6	94.0	98.4
	フランス.....	84.6	85.9	89.3	90.0	90.0
	西 独.....	69.9	70.9	67.1	65.0	65.8
	イタリア.....	133.6	133.7	136.7	139.1	141.1
	日 本.....	83.5	82.9	80.1	81.6	77.3
	オランダ.....	74.0	75.3	70.7	67.7	68.6
	ス イ ス.....	58.6	57.2	56.8	56.7	58.8
	英 国.....	125.4	134.9	143.2	141.1	139.7

(1) 主要6カ国のほかに、ベルギー、オランダ、スウェーデン、スイス。

図2 ドルの実効為替相場

1973/3 = 100



資料. EROP. 1979. p. 151.

1970/5 = 100.

末						
1977			1978			
Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ
89.7	90.3	85.4	84.1	82.1	79.2	78.5
85.6	85.1	79.5	77.4	77.1	73.2	71.3
87.4	86.8	84.7	81.9	80.7	76.6	75.2
98.7	99.9	101.9	105.4	104.7	110.2	110.4
89.1	88.8	85.2	83.0	81.6	78.5	75.7
64.4	63.5	57.9	55.7	57.1	53.4	50.3
140.7	140.3	138.6	135.5	135.9	130.9	131.9
74.6	74.0	66.9	62.0	57.0	52.7	54.2
68.1	67.6	62.8	59.6	61.5	58.0	54.2
56.9	54.1	46.5	43.2	43.0	35.7	37.5
139.6	137.6	126.0	129.4	129.1	121.8	118.1

資料. SOCB 1979. 3. U.S. 1979. 3.

OPEC に対する依存度を高め、なかでもサウジアラビアとイランの二国だけで3割弱にも達することは、昨今の石油情勢の変化にかんがみて非常に大きな関心をよぶところである。

表8 原油輸入量(単位100万バレル)と平均単価(1バレル当りドル)

	総 量	O P E C	サ ウ ジ	イ ラ ン
1972	1,037.96 (単価 2.57)	664.27 (ウェイト 64.0)	74.47 (7.2)	86.74 (8.4)
73	1,490.01 (3.33)	1,011.41 (67.9)	173.15 (11.6)	157.63 (10.6)
74	1,554.60 (11.01)	1,161.65 (74.7)	166.73 (10.7)	255.97 (22.0)
75	1,771.45 (11.45)	1,420.11 (80.2)	251.49 (14.2)	196.77 (11.1)
76	2,262.06 (12.14)	1,933.54 (85.5)	446.17 (19.7)	214.56 (9.5)
77	2,734.41 (13.29)	2,357.34 (86.2)	524.47 (19.2)	286.42 (10.5)
78	2,608.79 (13.29)	2,154.34 (82.6)	419.66 (16.1)	327.59 (12.6)

資料. SOCB 1979. 3.

なお一般にはかかる石油輸入急増の理由として、国家エネルギー法案が議会審議において難航を重ねたことがあげられている。しかしその法案提出が、曲折を

表9 石油純輸入量(単位百万バレル/日)

	US <sup>(1)</sup>	J <sup>(1)</sup>	WG.F.I. <sup>(1)</sup>	O E C D	(US ウェイト)
1973	6.25	4.95	7.30	25.06	(24.9)
74	6.15	4.84	7.04	24.46	(25.1)
75	6.07	4.35	6.16	22.24	(27.3)
76	7.30	4.67	6.81	24.87	(29.4)
77	8.71	4.86	6.54	25.78	(33.8)
78	8.27	4.91	6.57	25.04	(33.0)
79 <sup>(2)</sup>	8.79	5.08	6.69	25.64	(34.3)

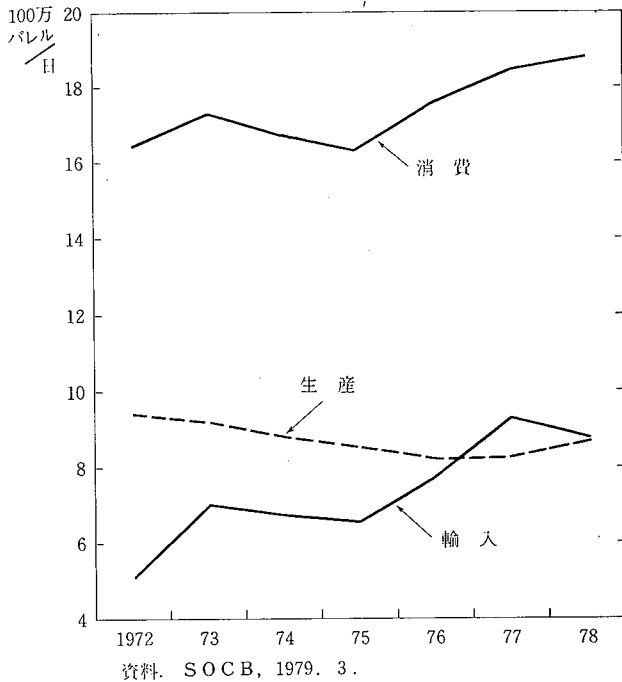
(1) US=米国 J=日本 WG=西独 F=フランス I=イタリア

(2) 予想

資料. OECD, *Economic Outlook*. 1978. 12.

経たあとの77年4月であることからすれば、77年の輸入の高水準は、(たとえば法案の円滑な成立をみたとしても)ほとんど変わらなかったことであろう。

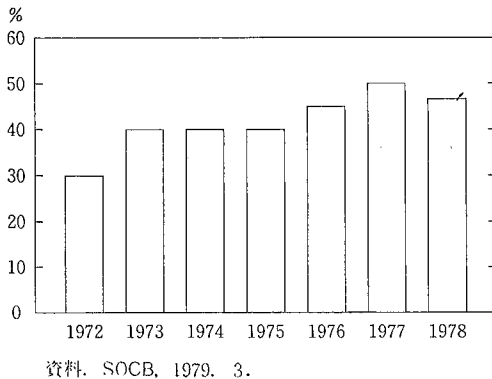
図3 US石油消費、生産、および輸入量



#### ④ 貿易収支の赤字問題

一般の指摘はおそらく以上の三つの要因につきるであろう。しかし以上の確認に止まるわけにはいかない。深刻化した対外赤字の性格が明らかにされねばならない。以下この点について石油危機への対応差問題とアメリカの貿易相手国の4極化問題としてその要点を整理しておこう。

図4 US石油輸入依存度



理しておこう。

#### ① 石油危機への対応差

周知のように、アメリカの場合、豊富な国内産石油(および天然ガス)が73~4年の石油危機に対して、とくに価格面で大きなクッションの役割(国内産原油価格統制による低価格の維持)を果たしたが(表10),その

表10 アメリカにおける原油の精製者取得費用(単位, 1 バレル当たりコスト)

年 月	1973.10	73.11	73.12	1974. 1	74. 2	74. 4	74.10	75. 4	75.10
(1) 合 成	……	5.44	6.54	7.46	8.57	9.13	9.22	9.83	10.95
コ ス ト	輸 入	4.91	6.49	8.22	9.59	12.45	12.72	12.44	13.26
	国 内	……	5.00	5.95	6.72	7.08	7.21	7.26	8.23
								8.23	8.59

(1) ドル表示。

資料, E R O P. 1976. p. 84.

ことが結果的には他国にくらべて石油危機への全般的対応を遅らせ、その後の事態をこじらせる遠因となったように思われる。

それは、たとえばつぎの2点によっても観察可能であろう。ひとつは73～5年初のアメリカと他の6 大国との消費者物価上昇率格差(図1)であり、もうひとつは雇用

表11. 主要国雇用労働者当たり  
GNP成長率(年平均)(%)

	1964--73	1974--78 <sup>(1)</sup>
米 国	1.8	0.1
日 本	8.9	3.2
西 独	4.7	3.0
フランス	4.5	3.0
英 国	3.2	0.8
カナダ	2.4	0.6
イタリア	5.4	1.1

(1) 推 定

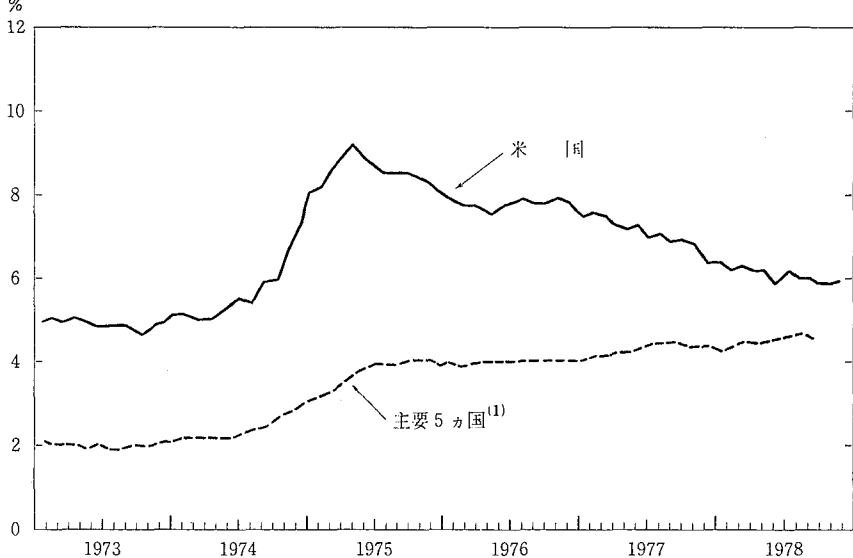
資料, E R O P 1979 p. 140

労働者当りGNP成長率の格差(表11)である。こうした指標だけで即断するのは無理かもしれないが、かなりの期間にわたって、20%以上の上昇率をも含むニケタ・インフレに悩まされた諸国と比較的短かい期間の比較的低位のニケタ・インフレに止まったアメリカとの間で、おそらくは企業の対応差が非常に異なったであろうこと、そしてその特徴が端的にいて前者では厳しい、いわゆる減量経営に、それに対して後者ではレイ・オフ(労働者の一時解雇)を除けばかなり安易な価格(インフレ)依存型経営(それがGNPでみた生産性上昇率の18分の1への落ちこみに反映している)にあったであろうことが指摘できよう。しかしより重要なことは、かかる状況のもとでの経済政策上の対応差であろう。

今述べた石油問題における相対的優位、それに関連した物価問題における

相対的優位、さらに一時的ながら75年の貿易収支の大幅黒字の達成は、マイナス成長とそれに基づく失業率の増加（図5）に対する政策上の対応を有利にし、他国にくらべてある程度の財政・金融の緩和政策を可能にしたが、そのもとでの77年初めのカーター政権の誕生は、76年の政府購入の実質的伸びを0.1%に押えて景気中立的財政運営のもとに「インフレなき成長」をめざしていたフォード路線を、実質的に「インフレ促進的成長」路線に修正させたのである。（77年の政府購入の実質的伸びは2.4%）。図5は75年以降、アメリカと他の5カ国との間の失業率の動きの顕著な相違を示すものだが、これはいわば成長率格差とウラハラの関係をなすものである。ここに失業率の引下げをめざして、他の諸問題（石油問題、国際収支赤字問題）に余り顧慮することなく、「インフレ成長」をも辞さずに拡大政策を進めうる国と、失業率の

図5 アメリカと主要5カ国の失業率（季節調整済み）



(1) 日本、西独、フランス、英、カナダ、  
（GNP加重平均に基づく。）

資料：EROF. 1979, p. 137.

増加にもかかわらず、石油問題とインフレ問題および（日本と西ドイツを除いて）国際収支赤字問題への強い警戒のもと、やむなき引締め策や漸進的な緩和政策でいわば模様眺めをせざるをえない国々とのちがいがよみとれるであろう。その結果が「成長率格差」問題であり、またアメリカの石油輸入の急増であり、そうしてこれらに基づく貿易収支赤字幅の空前の急増であった。しかしながら問題はこれだけに止まらない。

㊥ アメリカの貿易相手国の4極化問題 表12において、アメリカの地域別貿易収支の動向を観察すると、まず総計の面で、石油危機（73～4年）を境に、貿易収支の悪化（黒字から赤字へ）の二つの時期（前期＝70年～72年と後期＝75年～77年）が看取される。それを別掲したのが表13である。両時期の比較から、総計の悪化幅が後期では前期の4.5倍に著増したこと、地域別のウェイトでみると、前期では対日悪化幅と対EC（7カ国）悪化幅とがとも

表12 アメリカの地域別、商品別貿易収支

		1970	71	72	73
地域別	西ヨーロッパ (EC 9カ国) (1)	2,873 ( 1,954)	776 ( 336)	- 711 (- 741)	1,442 ( 892)
	東ヨーロッパ	164	195	537	1,446
	カナダ	- 1,218	- 1,287	- 1,384	- 984
	日本	- 1,244	- 3,225	- 4,113	- 1,309
	O P E C	141	- 138	- 423	- 1,683
	他の発展途上国	1,422	884	- 451	1,604
総計		2,603	- 2,260	- 6,416	911
商品別	農産物等	- 280	- 263	233	6,072
	燃料 (燃料)	- 1,602 (- 1,478)	- 4,771 (- 2,271)	- 7,033 (- 3,397)	- 8,278 (- 7,020)
	資本財	10,458	10,860	10,799	13,494
	自動車	- 1,700	- 2,727	- 3,297	- 3,441
	消費財	- 4,633	- 5,497	- 7,550	- 8,123
	その他	360	138	432	1,187

(1) 1970—72は旧EECと英同の7カ国のみ。

資料：SOCB. 1978. 6, 1979. 3.



に30%程度と圧倒的なウェイトを占めるのに対して、後期では日本と西ヨーロッパ全体を合わせても30%強を占めるに過ぎず、代わってOPEC（13カ国）とその他発展途上国（LDC）が前期の第Ⅰ極と第Ⅱ極を凌駕するか、それにほぼ匹敵するほどにまでなったことが明らかである。後期において先進諸国（日本と西欧）を二つの極に分けたのは、日本と西ドイツなど強通貨国とイギリス、イタリアなど弱通貨国の差異を考慮したためである。（ただしデータ上の制約のために日本と西ドイツのみを第Ⅲ極に、その他西欧（カナダを含む）を第Ⅳ極とした。）

以下アメリカの対外調整上の問題を4極との関係において簡単にとりまとめておこう。

第Ⅰ極（対OPEC） 比較的輸入吸収力の大きい産油国は別として、サウジアラビアやクウェートなどのいわゆる「ロー・アブソーバー」諸国の問題

があり、この極との調整は容易ではない。この点はアメリカにおけるエネルギー問題とのかかわりのなかで総合的に把握されるべきものであるが、ここでは既述の石油危機への対応の遅れの問題とそれに

74	75	76	77	78(p)
3,897 ( 2,500)	9,120 ( 6,341)	8,884 ( 7,195)	5,850 ( 4,384)	2,993 ( 2,853)
760	2,515	3,226	1,785	2,326
- 550	1,827	- 139	- 1,371	- 2,743
- 1,690	- 1,690	- 5,335	- 7,999	-11,529
-11,015	- 8,941	-15,848	-22,900	-18,444
1,517	4,950	- 1,273	- 6,826	- 5,765
- 5,343	9,047	- 9,353	-31,130	-34,144
8,055	9,559	8,248	5,714	9,755
-24,444 (-23,901)	-21,303 (-23,780)	-32,461 (-32,426)	-46,523 (-43,018)	-46,907 (-41,287)
20,849	26,329	26,606	25,685	27,173
- 3,453	- 1,218	- 4,265	- 5,841	- 9,255
- 8,016	- 6,674	- 9,169	-12,890	-17,774
1,666	2,354	1,688	2,725	2,864

表13 アメリカの地域別貿易収支の悪化幅の比較および4極化（単位100万ドル）

		70～72 悪化幅	ウェイト(%)	3極	75～77 悪化幅	ウェイト(%)	4極
地域別	西ヨーロッパ (EC9カ国)(1)	-3,584 (-2,695)	39.7 (29.9)	II	-3,270 (-1,957)	8.1 (4.9)	IV (13.3) <sup>(2)</sup>
	東ヨーロッパ	373	~4.1		-730	1.8	
	カナダ	-170	1.9		-3,198	8.0	
	日本	-2,869	31.8	I	-6,309	15.7	III (18.5) <sup>(3)</sup>
	OPEC	-564	6.3		-13,959	34.7	
	その他LDC	-1,873	21.9		-11,776	29.3	
	総計	-9,019			-40,177		

(1) 1970～72は旧EECと英国の7カ国のみ。

(2) 英国，フランス，イタリアの合計3.5，その他1.8（西独を除く），カナダ8.0。

(3) 西独2.8を含む。

資料，SOCB，1978，6，1979，3。

関連した「インフレ成長」問題に基づく赤字増幅の側面を強調しておくだけに止める。なお石油輸入はドル建，ドル決済であり，そこから生じるアメリカと他国との立場の差異（為替レート低落時のインフレ効果の有無など）およびOPECの立場（ドル相場下落時の石油収入と蓄積ドル資産の目減り）などの問題に関連してくることを付記しておこう。

第II極（対LDC） 発展途上国では石油危機により国際収支の赤字の激化といわゆる累積債務問題に悩まされる国が多かったが，これらの国，とくに<sup>(14)</sup>いわゆる中進国や一次産品国の輸出促進と輸入規制がかなり厳しくとられていたこと，さらになおかなりの国で通貨の相場がドルに対して釘付けされていたことが，かなりのウェイトを占める対LDC貿易悪化幅の大きな要因といえよう。そのことは同時に調整上の難しさを示唆するものでもあろう。つまりアメリカの頼みとしたドル相場のフロート・ダウンもLDCに対

(14) ドル不安の極限期から余り間もない1979年1月末現在でも，なお41カ国の通貨がドルに釘付けしており，そのなかに追上げ急を告げる韓国と台湾といった中進国が含まれている。IFS，Mar. 1979，p. 11.

してはその通貨のドル・リンクのためにほとんど効果をもちそうにないからである。原料輸入面は別として、消費財については価格競争力が支配的な部門だが、ドルのフロート効果を減殺する形で中進国が「追い上げ」た結果が、消費財収支の赤字幅大幅拡大の一因をなすように思われる。なおアメリカの景気回復が個人消費依存型であったことを付記しておこう。

第Ⅲ極（対強通貨国） 既述の赤字要因との関連の問題のほかに、いわゆる J カーブ効果の問題がつけ加わるが、これはむしろ77年後半から強まったもので、そこにフロートの効果に過大な期待をかけたアメリカの姿勢をみることができる。フロートの調整効果が現われるまでに2年以上もの期間がかかる状況下では、いきおい過大なフロート（いわゆるオーバー・シューティング問題）や貿易摩擦の方向に圧力がかかることとなる。これらの点についてはすでに数多く論じられたところである。<sup>(15)</sup>ここでは一般に賑々しく論じられている問題の位置づけを与えておけば十分であろう。要するに貿易収支の悪化幅のウェイトからいえば、日本と西ドイツを合わせても5分の1にも満たないことが注意されなければならない。

第Ⅳ極（対弱通貨国） 石油危機への対応が不十分だったこれらの国（カナダの場合むしろ政治不安だが）はインフレと（国際収支の大幅赤字に基づく）為替相場の低落とのいわゆる「悪循環」に直面して厳しい引締め政策を余儀なくされたが、かかる為替相場効果と引締め効果とが対米競争力面での回復を促進した。77年後半からのドル相場下落（表7）は上の作用への反対の効果を強めそうであるが、それにどの程度期待しうるかはともかく、全体の悪化幅のなかでみれば、とるに足りないものに止まるであろう。

以上によって明らかなように、対外調整面でアメリカが最も期待したフロ

---

(15) 1977～8年の *Annual Report* (IMF) (BIS) や *Economic Outlook* (OECD), 『世界経済白書』（経済企画庁）など参照。なお拙稿「アメリカの国際通貨政策とその背景」『岡山経済』78年8月も参照。

ートは、地域別収支からみれば、その速効性と遅効性のちがいを問わないにしてもせいぜい第Ⅳ極と第Ⅲ極の範囲（30%程度）に効果をもつに過ぎず、第Ⅰ極と第Ⅱ極という主要な赤字問題に対してはほとんど効果をもちえないのである。

最後にアメリカの成長の対外的影響について一言しておこう。一般に高めの成長による世界経済へのプラスの効果の側面が強調されがちだが、以上の地域別の観点では、それはLDCと西欧弱通貨国にあてはまるだけにすぎない。OPECと強通貨国に対しては、成長促進は石油需要の増大と過大な為替レート変動という、世界経済全体からみてもマイナスの効果の側面を強めるのであって、その意味からも最小限石油消費節約型の「インフレなき成長」の重要性が強調されねばならないのである。76年末頃からのアメリカ経済は石油消費依存型の「インフレ促進的成長」へのめりこんでいたのである。

## (2) 国際収支の赤字問題——公的収支の赤字急増問題

すではじめに見たように、アメリカはフロート後も基軸通貨国として公的収支赤字のドル決済を続けうる地位にある。またかかるドルが資本勘定面で順調に対米還流するならば、ドル相場も低落することはない。既出の図2がこのことを如実に物語っている。すなわちドルは75年後半に急上昇したあと、76年を経て77年第3・四半期まで相対的に高い水準を維持していたのである。76～77年のこの時期にはすでに述べた通り、どの収支でみてもその悪化が急テンポで、とくに76年後半以降その赤字幅が急増していたのだから、アメリカも他国と同様、ドル決済ではなく外貨資産による決済を行なっていたとしたら、76年後半と77年前半の1年間で200億ドル近い準備資産の減少を余儀なくされ、保有準備と対外借入れ能力の限界のために、かなり早い時期にドルの大幅下落にみまわれ、その悪影響（物価上昇率の加速化など）のために、早期の金融・財政抑制政策をとらざるをえない羽目に陥ったことであろう。しかしながら実際には表1からすぐわかるように、この同じ1年間において公的準備資産を若干増やし、200億ドルに迫る対外公的ドル債務の増加によって公的収支の巨額

の赤字が十二分にファイナンスされていたのである。かかる国際収支の大幅悪化の真只中に登場したカーター政権は、「インフレなき成長」からむしろインフレ促進的成長に軌道修正したことが今一度想起されなければならない。

かくしてここに基軸通貨国アメリカと他国との、とくにその赤字のケースにおける立場の決定的差異を見出すこととなる。他国の場合、対外赤字は外貨を中心とする準備資産で決済され、赤字の継続や赤字幅の拡大に際しては、この準備資産保有額の限界のために、早期大幅の為替相場の低落を招き、その悪循環の激化を防止する必要に迫られて、やむなく国内均衡を犠牲にした財政・金融面での調整政策（金利の引上げ、財政支出の抑制など）がとられる、あるいは赤字をファイナンスするための対外借入れの条件として要求されるのである。76年のイギリスのケースはその好例となるであろう。「ポンドの劇的な低下は3月4日に始まり、その翌日には初めて2ドルを割った。この時点から6月の初めにかけて、経常収支赤字、貿易業者によるリーズ・アンド・ラグズならびに OPEC 諸国が保有する公的ポンド残高の巨額にのぼる取崩しの相乗効果により、ポンドは1.7ドルに急落し、貿易ウェイトの減価率は31%から42%近くまで拡大した。……9月末にはポンドの新たな急落が始まり、10月の下旬に対ドル相場では1.555ドル、また貿易ウェイトによる減価率は49%近くの安値に達した。政府が39億ドルのスタンバイ・クレジットを IMF に申請中である旨の9月末の発表も、英蘭銀行による最低貸出歩合の11.5%から15%への数次にわたる引上げも、この下落を阻止することにはならなかった。ポンドの急落をもたらした諸要因は、第2・四半期における公的ポンド残高の減少が10億ポンド近くに達したことが明らかとなったこと、IMF がポンドの適正水準を1.5ドルとみなしている旨の10月末における報道などであった。」

「ポンド相場の転換点は10月末に訪れ、その後ポンドに対する信認の回復が着実に進捗した。国内金利は史上最高の水準に達し、公共部門の財政赤字の削減と国内信用の拡大を抑制する措置を借入れの条件とする IMF 借款の

交渉が妥結する見通しが次第に高まるとともに、ポンド残高の一層の取崩しに伴う影響からポンドの相場を保護するための多国間中銀ファシリティの交渉が進捗し、さらに11月には3国間貿易をファイナンスするためのイギリスの市中銀行によるポンド貸出しが全面的に禁止された。<sup>(16)</sup>

ポンド残高という特殊な問題が介在しているとはいえ、置かれているイギリスの立場のアメリカとの差異(78年後半や将来は別として)がよみとれるであろう。通貨残高問題のないイタリアやフランスがほぼ同じ時期に、程度の差はともかくとして、同様の状況に置かれていたことも、同じく赤字国とはいえ、そのアメリカとの立場の差異として留意されねばならないだろう。対外決済面におけるアメリカの立場と他国の立場との間の、いわば「制度上の」非対称性問題と、フロート面における両者の間の、いわば「立場上」と「政策上の」非対称性問題が重要視されなければならないのは、かかる事情に基づくのである。

アメリカの場合、前述の通り、大幅赤字下にありながら、他国のような対外的制約はその期間と程度においてなかなか働かず、何らかの限界点、たとえばインフレの激化やドル離れの加速化など、ドルの大幅フロート・ダウンを媒介とする諸々の弊害が強く懸念される事態において、はじめて調整政策への圧力に結びつくのである。かかる問題の背景として、次第に高まってきたとはいえ、他国にくらべてなおかなり低い輸入依存度、さらにはドル建・ドル決済のために輸入面からの国内価格上昇効果が相対的に小さいことなどが指摘できよう。しかしそうだからといって、アメリカの立場が徹底した公的収支の赤字放置(完全ビナイン・ネグレクト)だったかという、けっしてそうではない。マライン・ネグレクト論からも明白のように、黒字国に対して通貨のフロート・アップ受容れの要求、あるいはより一般的には黒字国

---

(16) BIS, *Forty-Seventh Annual Report*, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報1976～77(第47次)』, 169～170ページ。

責任論を強くうち出し、自らの競争力の地位の相対的改善を積極的にはかろうとしたのが実情である。しかしそれは、対外赤字はフロートにより解消できるという期待が急速に大きく裏切られる過程で強まったものであり、しかもその対象（相手国）が、赤字全体（とくに貿易収支面）のウェイトからみて、きわめて限局されたものであったことが再確認されるべきであろう。

### 3. ドル不安の諸要因——(Ⅱ)過剰ドル問題

アメリカの国際収支赤字の急増は当然それに見合う海外ドル保有の急増となる。その結果、対外ポジションに関する表14は、公的部門と民間商業銀行部門との合計で見た対外純資産のマイナス幅の大きさを示し、また以前は過剰ドル問題のひとつの重要指標としてよくとりあげられながら、金ドル交換性停止後はその意義を大幅に喪失した外国公的機関に対する金準備ポジションでは、金準備額が対外公的ドル債務（表では外貨準備）の10分の1以下にまで下がったことを明示している。しかし当面の過剰ドル問題について重要なことは、むしろかかる残高問題の重要性を加重するネットの追加的対外ドル債務の増加額（またはネットの対外資産の減少額）の大きさであろう。かかるドル供給が国際金融市場のドル需要（国際資金需要）を上回るとき、過剰ドル問題が表面化するのである。それはドル需要の減少によって確認される。

1976年末頃の国際金融市場の特徴を述べると、石油危機に基づくいわゆる「石油赤字」問題は、各国の調整への努力と、その決済資金がオイル・ダラーのユーロ市場とアメリカ市場を通ずる比較的順調な還流によりファイナンスされることで重大化することなく済み、むしろ市場の関心は、かかるファイナンスの過程で生じた米銀の対外流動債権（裏返せば債務国の金融ポジション）の健全性の方に向けられていた、といえよう。かかる状況のもとで、アメリカの国際収支赤字の急増に基づく対外ドル債務の急増が生じたことに注意する必要がある。「1977年においては、極めて大量の非銀行部門からの

資本流出とともに生じたアメリカの経常収支の赤字への転化は、アメリカ所在銀行による対外貸出の純増が皆無であった場合でも、国際金融市場において利用可能な資金は世界のその他諸国の国際収支ファイナンス需要を上回ったであろうことを意味していた。<sup>(17)</sup>ドルは国際間取引において、77年前半頃にはすでに招かれざる客となりつつあった。すなわち米銀の対外資産の「伸び」は1976年1～9月間の117億ドルから1977年同期の26億ドルへ鈍化した。その対外債務の増加を考慮すると、米銀は66億ドルのネット資本輸出から8億ドルの同輸入に現実に移行しており、これがアメリカの経常収支赤字の悪化の相当部分を埋め合すこととなった。<sup>(18)</sup>

すでに述べたように、アメリカが「インフレなき成長」をめざす漸進的路線を継続させ、貿易ギャップの急増などの事態を悪化させない方向にあったとすれば、かかる対米ファイナンスは相当期間持続しえたかもしれない。しかし76年末頃には「インフレ成長」への路線に変わり、徐々にその確実性の見方が内外の市場に浸透していったのである。市場におけるドルの過剰化傾向のもとでのかかる転換はドルに対する不信を醸成する基盤を与えたものと

表14 アメリカの対外ポジション

国 別	年 末	金 <sup>(1)</sup>	外 貨 準 備	I M F ポジション	公 的 資 産 (ネット)
		100 万			
ア メ リ カ	1976	11,600	-91,660 <sup>(2)</sup>	6,830	-73,230
	1977	11,720	-126,015 <sup>(2)</sup>	7,575	-106,720

(1) 1オンス42.22ドルで計算。

(2) 交換可能な通貨資産から銀行の外国の公的機関に対する債務として報告されたものを差引

(3) 銀行の外国人に対する短期債権から公的部門を除く外国人に対する短期債務を除いたもの。

資料: BIS, Forty-Eighth Annual Report. 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1977～78

(17) BIS, *Forty-Eighth Annual Report*, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報1977～78 (第48次)』124ページ。

(18) BIS, 前掲書, 128ページ。



評することができよう。「ドルに対する信認が維持されたならば、アメリカ側に有利な金利差の拡大が銀行資金の流入継続を促進したことは疑いなく、それが国際市場の過剰流動性を若干吸収し、またアメリカの経常収支赤字の一部をファイナンスしたものと思われる。しかしながら、1977年第4・四半期におけるドルに対する見方の悪化は、金利差が為替相場変動に伴う潜在的な利益や損失と比較して重要性を失うようになったことを意味した。それに伴うヘッジ目的やアウトライトの投機目的からのドル需要は、年末要因とともに再びアメリカの銀行制度を通ずる極めて巨額の資金流出をもたらし、その動きは例年の季節的パターンとは著しく対照的に1978年初期においても継続した。この資金流出は、1977年10月から1978年1月まで4ヵ月にわたり85億ドル前後（銀行の対外債務の増加を差引いたネット）に達し、ドルに対する下方圧力に拍車を加えるとともに、国際金融市場の利用可能な流動性をさらに増嵩させた。<sup>(19)</sup>」

かくしてフロートのもとでドル不安が現実のものとなった。これに対するアメリカの政策はどうであったか。大筋についてはI(3)で見た通りである。

しかし現実におけるその問題点を事態の推移に照らしていくらかでも明らかにしておく必要がある。つぎにその点を追ってみよう。

商業銀行 (ネット)	対外資産 (ネット)	増 減	
		公的資産 (ネット)	商業銀行 (ネット)
ド			

いたものに相当する。

(第48次)』111ページ。

(19) BIS, 前掲書, 128ページ。

#### 4. ドル不安とその対策およびカーター・ドル防衛策の評価

##### (1) ドル不安とその対策

ドル不信に基づくドルから他通貨または金、その他実物資産への乗りかえが民間ドル保有者のみならず、かなりの国の中央銀行によって行なわれ（準備資産の多様化）、ドルは主要国為替市場で大幅に低落することとなった。1977年第4・四半期と78年第1・四半期におけるかかる事態は、既出の図2と表6によって明らかである。その後のドルは波状的に不安をよびおこし、一時的回復は別として、趨勢としては低落の一途をたどり、10月にはついに73.9（IMF. MERM）という暴落を演じるまでになった。この一年にも及ぶ不安定状態においてアメリカはどのような対策を講じたのだろうか。

まずインフレ対策がようやく78年になって1月、4月、10月と実施されている。<sup>(20)</sup>しかしその主なものは「節度ある財政・金融政策」と政府規制の再検討、民間部門の賃金物価抑制に関する自主協力（減速計画）などいずれも内容に乏しいものであった。さらに波状的なドル不安にもかかわらず4月から10月までの間は、もっぱら公定歩合の相次ぐ小幅引上げに頼るほかには、これといった対策はとられなかった。財政政策に至っては1月の段階では、なおも景気上昇の維持と称して、79歴年ベースで245億ドルの減税提案が行なわれたほどである。（5月に減税規模の約50億ドル程度の削減に修正提案された。）かくして国内的に見るべきものは金融政策への全面的依存ということになろう。しかし既述（引用文）の通り為替市場はもはや金利差に対して余り反応しなくなっていたのである。なお長い間の懸案問題、国家エネルギー法案は、78年10月なかばにようやく議会を通過したが、提案の重要柱のひとつである石油平衡税賦課に関する法案は廃案となったため、その消費抑制および石油輸入削減におよぼす効果はかなり減殺されることとなった。

(20) 『世界経済白書』1978年版、参考資料、13～15ページ参照。

つぎに対外的政策を見よう。すでに77年半ば頃からアメリカ通貨当局者や議会筋の発言に端を発するドルの全面安の徴候が現われていたが、この時期にはなお一定の効果をもちえた当局者による「火消し」発言も第4・四半期にはもはや市場に対して余り影響を及ぼさなくなっていた。<sup>(21)</sup>むしろ市場は、当局者のちょっとした発言ないしそのルーマーに対しても不安心理に基づく反応を示すようになっていた。なおも継続し、かえって拡大する貿易赤字に対するアメリカのいらだち、そのなかでもなお続くフロートの効果への期待、そうしてかかる状況下での市場関係者やドル保有者の心理がその後の相次ぐドルのフロート・ダウンを決定的にしたといえよう。かくして「ドル有利の短期金利較差のさらに大幅な拡大、西ドイツ、日本およびスイスが採用した資本流入抑制のための種々の行政措置、主要黒字国による為替市場における大規模な公的介入、および連邦準備制度によるドイツ連銀とのスワップ枠からの総額8億ドルの引出し」といった各種の措置にもかかわらず、「9月下旬から年末までの間にドルは貿易ウェイト基準でさらに7%、ドイツ・マルクおよび円に対しては約10%、スイス・フランに対しては15%、それぞれ下落した。」<sup>(23)</sup>77年後半は、通貨戦略上のビナイン・ネグレクト期といえよう。

にもかかわらずその後の通貨政策は、市場によって通貨「戦術の変更」<sup>(24)</sup>としか受けとられない程度のものに止まったのである。78年1月、アメリカ財務省による西ドイツ連銀との特別スワップ枠の設定と「純粹に対外的理由」に基づく公定歩合の0.5%引上げが実施されたが、ドルは2月から3月にかけて再び大幅下落にみまわれたのである。もはや多少の追加的措置の実施や公定歩合の引上げ程度では一時的なドル相場の回復をもたらすだけにすぎず、

(21) たとえば『東京銀行月報』77年8月号。77ページ。同77年11月号。108ページ。

(22) 『東京銀行月報』77年12月号。127ページ。

(23) BIS, 前掲書, 156～7ページ。

(24) BIS, 前掲書, 157ページ。

基本的な対策（たとえばインフレ成長の抑制策への転換とアメリカ側の思い切った大規模市場介入）がうち出されない状況下においては、短期資本の流出に基づく公的収支の大幅悪化を強めさせるばかりであった。かくして78年1月以降10月末までは、戦術上のドル防衛と戦略上のビナイン・ネグレクトの時期であったといえよう。

なお以上の長い時期を通じて、その政策的介入如何は不明だが、産業界、議会を中心として個別財の貿易摩擦が強まり、タテマエとしての自由貿易のもとで輸入に対するダンピング規制や輸出に対する障壁の除去圧力が折にふれて強められ、ある程度の効果をもたらしたことを指摘しておかねばならない。これらを要約すれば、「インフレ成長」下に強まるインフレと対外赤字に対して、その調整策としては、十分なインフレ対策がとられないまま、あまり効果のない公定歩合の小幅引上げのくり返しと（赤字のドル決済への依存のもとで）ドル相場の徹底したフロート・ダウン、および個別的な対外貿易規制・圧力がとられた、<sup>25</sup>ということができよう。しかしながら既述の通り、その矛先が向けられた黒字国（強通貨国）に対しては、貿易収支悪化幅に占めるウェイトがわずかに5分の1にも満たぬものになっていたことをここで想起しておくべきであろう。

最後にその程度のウェイトにもかかわらず、黒字国に対する調整負担の要求が非常に厳しかった問題について少しく述べておこう。

「経常収支が相対的に多額の黒字を有する国にとって妥当な政策とは何であろうか？ 第一に、これらの諸国はインフレ率格差を相殺する以上の為替レートの変更の必要を適切な時にはいつでも認めるべきである。」<sup>25</sup>（ここでは諸外国の通貨当局のレート変更が小幅か遅すぎることに非難の矢が向けられる。）

---

(25) ドヴリース、前掲論文、20ページ。

「第2に、貿易自由化を一層促進する必要がある。」<sup>(26)</sup>（ここでは農産品貿易の障壁などがやり玉にあげられる。）（なお諸外国の資本流出規制も問題視されている。）そうして最後に「機関車論支持者の主張にはかなりの誇張があるにしても、経常収支が大幅に黒字の国は、世界経済の適度な成長と調和する国内政策をとる必要がある。……黒字国は、アメリカと他の先進国との間の成長率格差が縮小しない限り、アメリカの経常収支赤字の調整が一層困難になるとの認識を持つことが重要である。」<sup>(27)</sup>と。（日本や西ドイツの黒字問題がこれにかかわっており、また確かに相応の調整上の責任問題を負っている点是否定できない。しかし余りにもこの面を過大視することは、アメリカの貿易赤字問題を中心とする国際収支問題の本質を見誤ることにつながりかねない。）

以上の議論は先述の78年1月と4月のアメリカによるインフレに対する措置が「すべて正しい方向への対策を示すもの」<sup>(28)</sup>とした上でなされており、しかもその時期が既述の戦術的ドル防衛と戦略的ピナイン・ネグレクト期の中期にあたっていたこと、さらにかかる考え方が当時のアメリカでの大方の見解であったこと、したがってこの意味からもドルの自力立直りへの路線転換があまり見込みのなかったこと、そうしてアメリカのつぎの打つ手を注目する市場環視のなかでドル不安がほぼ期を追って深刻化したことが注意されねばならない。

以上においてドル不安にまつわる諸問題が示された。とりわけ通貨に関する非対称性と石油危機という条件のもと、アメリカと他国との間での政策上の対応差に基づくアメリカでの「インフレ成長」が国際収支の大幅赤字化とかなり遅れてのドル相場の低落をもたらし、調整効果の点で期待されたイン

(26) ドヴリース、前掲論文、21ページ。

(27) ドヴリース、前掲論文、23ページ。

(28) ドヴリース、前掲論文、18ページ。

フレ対策が不十分なものに止まったことと、一時期強い期待をこめて依存したフロートがなんら根本問題の解決につながらず、高水準の貿易赤字の継続のもと、かえってドル不安と対外摩擦を強める方向に作用したことがその骨格部分において明らかにされた。かかる過程で巨額化した国際収支の赤字を、アメリカは自国通貨ドルで決済（ファイナンス）し続けたのである。

## (2) カーター・ドル防衛策の評価

78年のドル不安は、IMF 協定の第2次改正がスタートした時期と皮肉にもタイミングが合っていた。ノン・システムの正体が明らかになるにつれて、どの国も、はじめに述べたウイリアムソンの評価の域に止まっているわけにはいかない。フロートのもとでも、アメリカは実のあがらぬ調整効果のために「十分ハッピー」ではない状況に、他の主要黒字国は完全ドル本位ほどではないにしても、アメリカの赤字のファイナンスや以前とちがったインフレ圧力、さらにはドル不安に伴う不確実性増大の影響をこうむる状況に、それぞれ置かれることが分かったからである。通貨安定に関するローザ構想ないしは目標相場圏構想の提案、過剰ドル問題処理のための（各国の利害対立を回避すべく名目としては SDR 育成のための）IMF 代替勘定案の再検討への着手、さらには EMS（欧州通貨制度）の構想からその実施と円国際化論などが相次いで登場したり再強調されたりしたのは当然であったといえよう。これらはいずれも既述の問題点である、アメリカによるフロートと赤字のドル決済への全面的依存に対するアンチ・テーゼとして展開されたものであるが、しかし多くはアメリカの今後の考え方と実際の対応如何にかかわる問題でもあり、その帰趨についてはなお流動的だとせざるをえない。これらの問題については以上の指摘に止め、以下ではカーター・ドル防衛策についての若干の評価を行なうことによって本論をしめくくるとしたい。

78年11月、さしものアメリカも底なしとなりかけたドル不安とそれに伴ってはずみのつきはじめたインフレ率の上昇に対して、周知のドル防衛策をうち出した。詳論するまでもないだろうが、その主な内容は、公定歩合の大

幅（１％）引上げ（史上最高の9.5％に）、預金準備率の引上げ、金売却量の倍増（月間150万オンスに）、および外国為替市場対策として300億ドル相当の介入資金の用意であった。資金の調達手段の内訳は、IMF 資金の引出し（30億ドル相当）、SDR の売却（20億ドル相当）、西ドイツ、日本およびスイスに対するスワップ枠の76億ドル相当の拡大（総額150億ドル相当に）、および外貨建債券の発行（100億ドル相当）であった。これをどのように評価すべきであろうか。

戦術的ドル防衛のもとで too little, too late と評されてきたアメリカの国際通貨面での対応が、too late とはいえ、さしあたりその長らくの間の戦略的ビナイン・ネグレクト（および部分的マライン・ネグレクト）に終止符をうったことは、まず間違いなく、この限りでは特筆に値するものとして大方の一致がえられるであろう。かかる評価はこの政策発表後、実際にこれまではその対象外とされていたニューヨーク市場の円相場に対して、スワップ利用による介入がはじめて行なわれたこと、さらに他の主要国通貨も含めて、その介入がそれら中央銀行との間での協調的共同介入に基づくものと見られることなど、従来には見られなかった画期的な協力が具体化されたことによって裏づけられるであろう。しかしこれらには、余りにもドルが下がり過ぎたこと、その結果としてようやく経常収支を中心として国際収支の均衡化への方向が強まり出したこと、およびアメリカ経済が根強いインフレ傾向のもとで、とくに金融面から引締め（高金利）が続けられていることのために、それだけの条件が備わっていた点が考慮されねばならない。したがってさしあたりの評価としては一応それでよいとしても、かかる協調的共同介入が今後、（とくにアメリカにおける）いかなる景気局面においても実施されるかどうか、また実施されるとしてもその実効性をあげうるほどのものであり続けるかどうかについてはまだ十分な結論を下しうるところに至っていないといえよう。それは以上の議論から明らかなように、今後におけるアメリカの「インフレ成長」志向のありよう、それに基づく対外赤字に対する対応

のありようにかかっているからである。そうしてこの点に関する限り、60年代後半の推移に照らせば、その展望は余り明るくはないと断ぜざるをえないだろう。それは、最近のアメリカの国内情勢の動向を垣間見るだけで十分であろう。最近の事態は、国内における各種政策上の、政府と議会とのズレ、各種圧力グループの存在などのために対外的側面でのコストが余程深刻化しないことには、思い切った政策手段を用いることができない、という方向をますます強めているかのように見受けるからである。それが結局は「インフレ成長」の傾向を強めるものとすれば、既述の政策上の非対称性問題はいぜんと根強く厳存し続けることになるであろう。最後に注意すべきは、かかる非対称性問題が、アメリカ型の「インフレ成長」の方向で是正されるならば、たとえ70年代初めほどにはならないにしても、原油をはじめとする資源の制約問題を再びかなりの程度激化することになるだろう、ということである。しかしアメリカがかかる「狭い選択の幅」を全体として十分に認識し、それに対して国民的対応をとりうるようになる可能性は現在のところなお乏しく、その多少の現実化にさえ、非常に長期間を要することであろう。